



Ireneusz Miciuła

Uniwersytet Szczeciński
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Instytut Finansów
irekmic@wneiz.pl

INNOWACJE FINANSOWE NA RYNKU INSTRUMENTÓW ZABEZPIECZAJĄCYCH PRZED RYZYKIEM WALUTOWYM – SZANSA CZY ZAGROŻENIE?

Streszczenie: Proces globalizacji przez możliwość wymiany i wzrost konkurencyjności spowodował rozwój problematyki zarządzania przedsiębiorstwem w globalnym otoczeniu. W artykule przedstawiono podział i procentową strukturę wykorzystywanych w praktyce życia gospodarczego w Polsce innowacyjnych instrumentów zarządzania ryzykiem walutowym i dokonano porównania z rynkami zagranicznymi (USA i Niemcy). Podjęto próbę zdefiniowania i klasyfikacji innowacji finansowych na rynku walutowym oraz wskazania na szanse i zagrożenia, jakie niosą ze sobą te instrumenty.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo, innowacje finansowe, ryzyko walutowe, strategia finansowa firmy.

Wprowadzenie

Rynek walutowy jest niezmiernie istotnym elementem dla funkcjonowania światowego systemu finansowego. Bez niego trudno sobie wyobrazić działanie współczesnej globalnej gospodarki. Dodatkowo innowacje finansowe to zjawisko, które w naturalny sposób towarzyszy rozwojowi systemu finansowego. Każdego dnia zawierane są transakcje o wartości bilionów dolarów pomiędzy uczestnikami rynku walutowego w każdym zakątku globu. Ich dynamiczny rozwój od ponad dwóch dekad spowodował zainteresowanie tą tematyką, szczególnie ze względu na występowanie wielu nieścisłości co do ich roli i znaczenia.

W sektorze finansowym innowacje można zdefiniować jako nowy pomysł na skuteczne połączenia występujących elementów w nowe konfiguracje. Jedną z cech innowacji finansowych jest tworzenie ich i testowanie na rynku lokalnym, a następnie, jeśli okazują się efektywne, wprowadzanie na rynek międzynarodowy. Możliwe jest to dzięki rozwojowi korporacji międzynarodowych (globalizacja).

Siłą napędową tworzenia innowacji jest zmienność m.in. stóp procentowych, kursów walut i papierów wartościowych. Ma na to wpływ także rosnąca konkurencja na rynku, a także regulacje wydawane przez nadzór. Te trzy czynniki tworzyły i nadal tworzą podstawy do wprowadzania nowości na rynek. Często nośnikiem innowacji finansowej nie są nowe cechy konstrukcyjne produktu, ale jego nowe funkcje. W tym kontekście dopiero wykreowanie derywatów oznaczało przemianę jakościową, gdyż poprzez nowe zastosowania (funkcje), zmieniało strategie finansowe podmiotów gospodarujących, zwłaszcza przedsiębiorstw i banków.

Z tego względu celem artykułu jest ukazanie innowacyjnych instrumentów stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym. Przedstawiono podział i procentową strukturę instrumentów wykorzystywanych w praktyce życia gospodarczego w Polsce i dokonano porównania z rynkami zagranicznymi (USA i Niemcy). Podjęto próbę systematyzacji obecnego stanu wiedzy na temat innowacji finansowych na rynku walutowym oraz wskazania na szanse i zagrożenia, jakie niosą ze sobą te instrumenty.

1. Innowacje finansowe a ryzyko walutowe

Współczesny system finansowy charakteryzuje się tworzeniem i funkcjonowaniem wielu różnorodnych innowacji finansowych. W związku z tym istotna wydaje się analiza, w jaki sposób te innowacje oddziałują na system finansowy. Ze względu na współczesny charakter problematyki, która na bieżąco ewoluuje, trudno znaleźć jednolitą definicję innowacji finansowych czy jednorodną klasyfikację ich rodzajów. Dlatego w artykule podjęto próbę systematyzacji obecnego stanu wiedzy na temat innowacji finansowych oraz dokonano analizy i przedstawienia wniosków w celu ustalenia szans i zagrożeń wynikających z funkcjonowania tych instrumentów na rynku. Innowacje finansowe charakteryzują się znacznym zróżnicowaniem i mogą pełnić różnorodne funkcje, co powoduje ogromne trudności w ich usystematyzowaniu, a tym bardziej ocenie ich wpływu na system finansowy. Dodatkowe trudności wynikają już przy definiowaniu samej innowacji finansowej. W większości definicji mamy do czynienia z zawężonym spojrzeniem na innowacje, które eksponują ich produktowy charakter.

Natomiast innowacje finansowe tworzą bardzo zróżnicowaną grupę zjawisk, procesów i instrumentów finansowych, których ilość i różnorodność systematycznie wzrasta [Crawford i Sen, 1998], dlatego w sposobie definiowania innowacji finansowych można zauważyć znaczne różnice interpretacyjne.

Tabela 1. Definicje innowacji o charakterze instrumentów finansowych

Lp.	Definicja
1	Innowacja finansowa to instrument, w którym „skostniałe” elementy konwencjonalnych produktów rynku finansowego (obligacji czy akcji) zostały zamienione przez nowe i elastyczne elementy, dzięki czemu zyskują one nowe zastosowania i wysoką płynność na rynku kapitałowym lub walutowym.
2	Innowacja finansowa to kombinacja większej liczby instrumentów (w tym również klasycznych), w której możliwe będzie wykorzystanie korzyści natury komparatywnej.
3	Innowacja finansowa to instrument, który zaciera różnice między segmentami rynku finansowego.
4	Innowacja finansowa to instrument, który służy ochronie przed zmiennością podstawowych parametrów rynku finansowego, takich jak stopy procentowe czy kursy walutowe – w formie wystandaryzowanych (np. transakcje terminowe) lub niewystandaryzowanych (np. opcje na OTC) kontraktów zabezpieczających.

Źródło: Anderloni, Llewellyn i Schmidt [2009, s. 42]; Gubler [2011, s. 62]; Stradomski [2006, s. 25].

Definicja nr 4 w tabeli 1 najlepiej oddaje znaczenie innowacji finansowej na rynku walutowym, które służą zabezpieczeniu przed ryzykiem kursowym.

Długofalowe przeobrażenia rynku finansowego przebiegają niejako na dwa sposoby: wszerz i w głąb. Rozwój wszerz polega na wzroście wielkości (pojemności) rynku finansowego, a więc ma charakter ilościowy (zwiększa się liczba transakcji danymi instrumentami). Natomiast rozwój w głąb dotyczy jakościowych przemian na rynku finansowym, czego wyrazem jest powstawanie nowych instrumentów, które otwierają podzbiory nowych transakcji na rynku. Derywaty stają się wtedy samodzielnymi instrumentami finansowymi, które oddzieliły się od będących ich źródłem podstawowych produktów i rynków. Ich wynalazcy posługują się prostą receptą, uznając, że elementy produktu podstawowego, np. obligacji zwykłej (oprocentowanie, okres trwania, waluta), nie są stałe, i że zgodnie z zasadą układania klocków można tworzyć coraz to inne ich kombinacje [Grysa, 1999].

Rynek Forex cechuje się bardzo dużą dynamiką rozwoju, co wiąże się z postępującym procesem globalizacji, który spowodował konieczność zmian w podejściu do zarządzania przedsiębiorstwem. Od przedsiębiorstw, jako podstawowego podmiotu w gospodarce rynkowej, oczekuje się umiejętności sprawnego zarządzania działalnością. Firmy, w celu przetrwania na rynku, muszą zarządzać ryzykiem występującym podczas prowadzenia działalności gospodarczej, co przekłada się bezpośrednio na efekty finansowe i przyszłe możliwości rozwoju. Postępujący proces globalizacji współczesnych rynków finansowych sprawia, że zaczynają one funkcjonować niemal jak jedna całość. Natomiast w tej z pozoru

jednolitej konstrukcji budowy rynku finansowego obserwujemy, że procesowi integracji towarzyszy wzrost różnorodności jego instrumentów i pojawiają się liczne nisze rynkowe. W literaturze przedmiotu określa się, że narzędziami wypełniania nisz rynkowych są innowacyjne instrumenty finansowe. Powszechnym problemem jest konieczność zarządzania ryzykiem walutowym, bowiem przeciętna dzienna wartość obrotów na rynku walutowym wynosi 4 bln USD.

Ryzyko jest definiowane jako możliwość niepowodzenia, a w szczególności możliwość zaistnienia zdarzeń niezależnych od działającego podmiotu, które – przez zmniejszenie wyników użytecznych lub przez zwiększenie nakładów – odbierają działaniu zupełnie lub częściowo cechę skuteczności, korzystności lub ekonomiczności [Bennett, 2000]. Ryzyko walutowe wynika z udziału przedsiębiorstwa w handlu zagranicznym, dokonywania inwestycji rzeczowych lub kapitałowych poza granicami kraju bądź z pozyskiwania finansowania dłużnego nominowanego w walutach obcych. Duża zmienność, jaką możemy zaobserwować w ciągu ostatnich lat na rynkach walutowych, może być czynnikiem niekorzystnie wpływającym na wyniki finansowe, a przez to na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa. Spadek przychodów z eksportu, wyższe koszty importowanych surowców czy wzrost kosztów zadłużenia to najczęstsze problemy, jakie może powodować brak właściwego zarządzania ryzykiem walutowym. Zmiany kursów walutowych mogą mieć kluczowe znaczenie dla bezpieczeństwa i przetrwania przedsiębiorstwa. Rynek walutowy jest częścią globalnego rynku finansowego i jednocześnie jednym z największych jego segmentów.

Podstawą podejmowanych decyzji gospodarczych jest rachunek ekonomiczny, uwzględniający analizę kosztów alternatywnych działalności i biorący pod uwagę wpływ czynników wewnętrznych, jak i zewnętrznych otoczenia przedsiębiorstwa. Jak wiadomo, nie jesteśmy w stanie kontrolować oraz dokładnie przewidzieć przyszłości. Dlatego istnieje konieczność upowszechniania i znajomości różnych metod ograniczania ryzyka kursowego. Wpływa to w zasadniczy sposób na podejmowanie decyzji. Dlatego istnieje potrzeba ciągłego poszukiwania nowych oraz dostosowywania już istniejących instrumentów do zmieniającej się w zawrotnym tempie rzeczywistości.

Globalizacja rynków finansowych zmniejszyła efektywność regulacyjną banków centralnych, zwłaszcza na rynkach walutowych, ponieważ zasięg interwencji stawał się coraz mniejszy w stosunku do dynamicznie rosnącej skali obrotów na rynkach walutowych (dziennie obroty sięgają 2 bln USD) [BIS Quaterly Review, 2011]. Dla wielu firm jednym z najdotkliwszych rodzajów ryzyka jest właśnie ryzyko walutowe. Nie da się od niego uciec, ale można je skutecznie minimalizować. Wiadomo, że zabezpieczanie przed ryzykiem (często przekazanie tego ryzyka na inny podmiot) nie jest darmowe, więc tak ważne jest, by ko-

rzystać z zabezpieczenia odpowiednio do miary występującego ryzyka. Dodatkowo zwiększony poziom niepewności ekonomicznej w warunkach obecnego kryzysu, gdy wzrosła zmienność kursów walutowych czy stóp procentowych, spowodował nowe podejście przedsiębiorstw, które odkryły, że na ich wartość oddziałuje nie tylko ryzyko charakterystyczne dla danego rodzaju działalności gospodarczej, ale również ryzyko zmian cen na rynkach finansowych.

Podstawowym celem zarządzania ryzykiem walutowym jest stabilizacja wartości przyszłych przepływów pieniężnych nominowanych w walutach obcych na znanym, określonym i akceptowalnym poziomie. W podejściu do zarządzania ryzykiem można wyróżnić dwie koncepcje [Dziawgo, 1999]:

- podejście konserwatywne – wiąże się z pełnym zabezpieczeniem pozycji walutowej,
- podejście aktywne – częściowe lub całkowite pozostawienie ekspozycji walutowej w oczekiwaniu na korzystne zmiany kursu.

Rozwijający się dynamicznie polski rynek finansowy, mimo że pozostaje jeszcze z tyłu za najlepiej rozwiniętymi rynkami finansowymi świata, oferuje coraz większą gamę instrumentów zabezpieczających. Część z tych instrumentów jest dostępnych od bardzo krótkiego czasu, np. opcje egzotyczne, więc możliwości ocenienia ich efektywności są mocno ograniczone.

2. Innowacyjne instrumenty finansowe na rynku walutowym

Korzystanie z zewnętrznych zabezpieczeń niesie za sobą konieczność poniesienia jednej z dwóch grup kosztów: bezpośrednich, np. koszt premii przy zakupie opcji walutowych, lub pośrednich (utraconych możliwości), np. depozyt zabezpieczający przy zakupie kontraktów walutowych. Niemniej zastosowanie instrumentów zewnętrznych pozwala na budowanie całych strategii zabezpieczających, co pozwala lepiej dopasować zabezpieczenia do wymagań firmy.

Hedging z wykorzystaniem instrumentów pochodnych polega na zawarciu transakcji, która pozwoli zabezpieczyć się przed stratą związaną z niekorzystną zmianą kursu walutowego w przyszłości. Pod nazwą instrumenty pochodne kryje się wiele instrumentów łączących w sobie jedną cechę, a mianowicie wartość tych instrumentów, w sposób bezpośredni lub pośredni zależy od wartości tzw. instrumentu bazowego, którym m.in. może być akcja, indeks giełdowy, waluta czy towar masowy. Instrumenty pochodne można podzielić ze względu na stopień skomplikowania ich budowy. Wyróżnia się wówczas [Crawford i Sen, 1998]:

- klasyczne instrumenty pochodne – prosta konstrukcja, instrumenty standardowe,
- egzotyczne instrumenty pochodne – złożona konstrukcja, instrumenty niestandardowe.

Różnice między instrumentami pochodnymi wynikają także z rozłożenia ryzyka między strony umowy. Instrumenty o ryzyku symetrycznym to takie, gdzie zarówno wystawca, jak i nabywca danego instrumentu jest narażony na pełne ryzyko, przy czym zysk jednego z nich jest jednocześnie stratą drugiej strony. Instrumenty o niesymetrycznym ryzyku to takie, w których wystawca jest bezwzględnie zobowiązany do spełnienia świadczenia będącego przedmiotem kontraktu, a nabywca instrumentu ma prawo do wykonania kontraktu, czyli w sytuacji dla niego niekorzystnej może od wykonania umowy odstąpić, np. opcje walutowe. Wyróżniamy pięć grup instrumentów finansowych, eksponując miejsce zajmowane przez derywaty.

Tabela 2. Grupy instrumentów finansowych

Grupa	Rodzaje instrumentów
Pierwsza	obejmuje instrumenty podstawowe, często też określane jako proste produkty rynku finansowego (akcje, obligacje, dewizy, indeksy). Są one wprowadzane do obrotu rynkowego najczęściej bezpośrednio przez emitentów i w swojej naturze prawnej znajdują oparcie w zaciąganych przez tych emitentów zobowiązaniach.
Druga	stanowią kombinacje instrumentów tradycyjnych i derywatów (instrumenty hybrydowe), przy czym często nierozstrzygnięty pozostaje spór, który z elementów tej kombinacji wywiera większe piętno na utworzony tą drogą tytuł finansowy. Takim instrumentem są np. obligacje zamienne. Stanowią one hybrydę między tradycyjną akcją i tradycyjną obligacją lub tradycyjnej obligacji i opcji zamiennej na akcje.
Trzecia	tworzą ją typowe derywaty. Są to: 1) transakcje <i>forward</i> i <i>futures</i> , 2) opcje, 3) transakcje wymiany (<i>swaps</i>), 4) <i>interest rate agreements</i> .
Czwarta	to derywaty od derywatów albo inaczej instrumenty, dla których instrumentem bazowym jest inny instrument pochodny. Mieszczą się w tej rodzinie produktów opcje na transakcje <i>futures</i> czy opcje na transakcje <i>swap</i> .
Piąta	należy tu uwzględnić opcje złożone (kombinacje opcji), również wszelkie strategie opcyjne dopasowane do indywidualnych potrzeb uczestników rynku finansowego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Gubler [2011, s. 49].

W klasyfikacji przedstawionej w tabeli 2 już od drugiej grupy instrumentów mamy do czynienia z innowacjami finansowymi, co obrazuje ich ilość i różnorodność. Główna funkcja derywatów polega na tym, że umożliwiają one podmiotom gospodarującym efektywne zarządzanie ryzykiem – korzystne pod względem kosztów i pozwalające na wysoką elastyczność. Tworzenie procedur ochronnych przed ryzykiem zmiany cen (*hedging*), stało się pierwotnym motywem udziału w terminowych transakcjach walutowych. Równocześnie dla niektórych uczestników motywem naczelnym stała się spekulacja (*trading*). Właśnie z powodu tych kilku różnych, często sprzęgniętych ze sobą sił sprawczych, obserwujemy tak dynamiczny rozwój instrumentów finansowych na rynku walutowym, do których zaliczamy wszystkie operacje dotyczące handlu walutami i instrumenty finansowe, w których aktywem bazowym są waluty.

Tabela 3. Klasyfikacja instrumentów finansowych na rynku walutowym

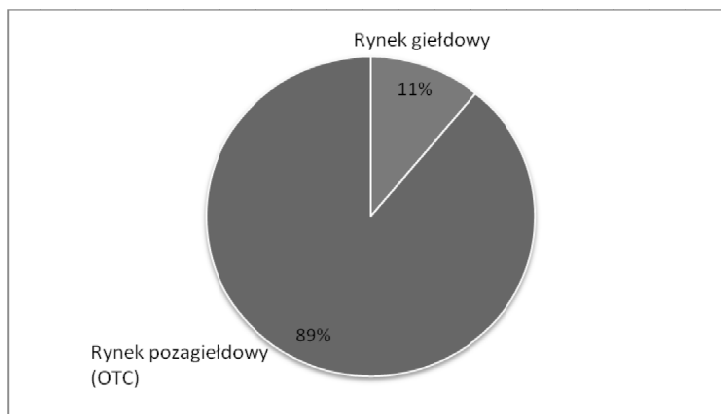
Lp.	Rynek kasowy	Rynek terminowy
1.	kasowe transakcje wymiany walut (spot)	kontrakty <i>forward</i> i <i>futures</i> oraz na różnice kursowe CFD (<i>Contracts for difference</i>)
2.	walutowe umowy factoringowe (factoring eksportowy) i forfaitingowe (forfaiting właściwy) po stronie eksportera	dwuwalutowe transakcje wymiany płatności odsetkowych (<i>cross – currency interest rate swap – CIRS</i>),
3.		swapy walutowe (fx swap)
4.		opcje walutowe (fx option)

Źródło: Opracowanie własne.

Dodatkowo należy zauważyć, że z instrumentów tradycyjnych i pochodnych powstają nowe, oparte jedynie o ich części. Inżynieria finansowa to umiejętność projektowania, konstruowania i wdrażania innowacji finansowych w dziedzinie nowoczesnego zarządzania finansami, umożliwiająca efektywne zarządzanie ryzykiem, wsparta przez zaawansowane metody wyceny instrumentów pochodnych i modelowania ryzyka, a także przez nowoczesną technologię informatyczną. Dzięki derywatom możliwe staje się odszczepienie pojedynczego ryzyka od innych cech aktywów bazowych, a tym samym tej konkretnej formy ryzyka. W rezultacie takiego działania obrót instrumentem pochodnym oznaczać będzie przeniesienie między stronami kontraktu tylko jednej, odseparowanej formy ryzyka. Jak podają specjaliści amerykańscy, na współczesnym rynku znajduje się obecnie ponad 1200 różnych rodzajów instrumentów pochodnych, które ułatwiają bankom, firmom i inwestorom kontrolowanie ryzyka, a korzyści jakie z nich płyną, przewyższają niebezpieczeństwa [Frame i White, 2010, s. 4]. Jednocześnie należy zauważyć, że duża elastyczność takich konstrukcji oraz praktycznie nieograniczona liczba dostępnych kombinacji, pozwalają stworzyć produkt dostosowany do potrzeb pojedynczych użytkowników. Jest to szczególnie ważne wtedy, gdy tak zbudowany derywat gwarantuje najlepsze dopasowanie do indywidualnego profilu ryzyka przedsiębiorstwa.

3. Struktura instrumentów stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym

Instrumenty pochodne są przedmiotem obrotu na rynku giełdowym i pozagiełdowym (OTC). obroty na rynku OTC wielokrotnie przewyższają obroty na rynku regulowanym, co przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Światowy udział procentowy rynku giełdowego i pozagiełdowego w zawartych transakcjach na instrumenty pochodne (stan na styczeń 2011 r.)

Źródło: BIS Quaterly Review [2011].

Pozagiełdowy rynek papierów wartościowych (ang. OTC – *Over the counter*) systematycznie zyskuje na znaczeniu nie tylko pod względem zdobywania umownie pojmowanego rynku finansowego, lecz także z uwagi na chłonność innowacyjną. OTC, jako rynek „wolny”, z założenia przewidziany dla obrotu akcjami niespełniającymi kryteriów dopuszczenia do notowań giełdowych, przyciąga inwestorów elastycznością swoich procedur. Umożliwia prowadzenie bezpośredniego handlu między maklerami a inwestorami poprzez sieć urządzeń komputerowo-telefonicznych. Szybkość współczesnej komunikacji i możliwość negocjowania cen powodują, że wielu handlowców nie widzi wielkiego sensu w kontakcie z tradycyjną giełdą.

W tabeli 4 przedstawiono średnie dzienne obroty netto na polskim rynku instrumentów pochodnych z podziałem na rynek giełdowy i pozagiełdowy. Podobnie jak na rynkach światowych, również w Polsce zdecydowanie większy jest handel pozagiełdowy. Rynek giełdowy ogranicza ryzyko, a jednak instrumenty rynku OTC są tańsze i bardziej dopasowane do potrzeb nabywców. Niewątpliwie ciekawym zjawiskiem wynikającym z przedstawionych danych jest fakt, iż od 2008 r. wzrosła popularność rynku giełdowego, czyli standaryzowanych i ograniczających ryzyko instrumentów, co z pewnością ma związek z wystąpieniem kryzysu i chęci prowadzenia działalności w stabilniejszych warunkach.

Tabela 4. Średnie dzienne obroty netto na polskim rynku pochodnych instrumentów walutowych (w mln zł)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rynek pozagieldowy	1518,7	1847,5	2932	3443,6	1958,2	2635,7
Rynek giełdowy	0,8	0,4	0,7	14,4	23,4	28,9

Źródło: NBP [2012].

Dane zawarte w tabeli potwierdzają, że polski rynek instrumentów pochodnych jest młody (oficjalnie w roku 2015 obchodził 17-lecie działalności, choć trzeba zauważyć, iż początkowe 2-3 lata były procesem załazkowym samego rynku) i w porównaniu do największych rynków światowych ma niewielkie obroty. Jednak z drugiej strony porównywanie do największych rynków instrumentów pochodnych ma jedynie uzasadnienie w celu umiejscowienia polskiego rynku na świecie. Tutaj trzeba porównywać polski rynek z krajami, które miały podobne warunki funkcjonowania i rozwoju. Dzięki temu będzie możliwe stwierdzenie prawidłowości podejmowanych działań i rozwoju rynku instrumentów pochodnych w Polsce, a w tej dziedzinie wypada korzystnie. Wynika to z faktu, że rozwój polskiego rynku instrumentów pochodnych pod względem wartości zawieranych transakcji na tzw. drabince państw stawia Polskę przed takimi krajami jak Włochy, Hiszpania czy Norwegia. Dlatego należy pozytywnie ocenić rozwój polskiego rynku instrumentów pochodnych, choć oczywiście razem z wymienionymi państwami zalicza się on do tzw. rynków rozwijających, jak cała gospodarka państwa polskiego.

Fakt ten potwierdza również analiza popularności instrumentów pochodnych stosowanych na rynku polskim. W tabeli 5 zestawiono porównanie z badań, w których przedsiębiorstwa z rynku polskiego, niemieckiego i amerykańskiego zaznaczały wykorzystywane w swojej działalności instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem walutowym.

Tabela 5. Struktura procentowa wykorzystywania instrumentów pochodnych na rynku polskim, niemieckim i amerykańskim w 2010 r.

Rynek	Forward	Futures	Swap	Opcje giełdowe	Opcje pozagieldowe
polski	48%	3%	21%	2%	18%
niemiecki	89%	7%	27%	6%	32%
USA	79%	28%	46%	17%	52%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: GUS [2010], Bodnar i Gebhardt [2010].

Najpopularniejszymi instrumentami na rynku polskim, tak jak i na rynkach porównywalnych, są kontrakty *forward*, swapy walutowe oraz opcje pozagiełdowe. Popularność swapów walutowych wynika również ze stosowania tego instrumentu przez firmy zagraniczne inwestujące na rynku polskim. Na rynku niemieckim i amerykańskim popularność swapów walutowych ustępuje miejsca opcjom walutowym zawierającym na rynku OTC. Dodatkowo z danych zawartych w tabeli można zauważyć rozwój rynku giełdowego, który jest niewątpliwie największy w USA. Ogólnie dane odzwierciedlają trendy światowe i dzięki temu wskazują również na stan rozwoju rynku instrumentów pochodnych.

Wielu ekspertów uważa, że polski system finansowy cechuje nadal duża sztywność i nierównowaga instytucjonalna (mały udział banków w finansowaniu procesów rozwojowych, niedostateczna jeszcze kapitalizacja rynku giełdowego, brak wyspecjalizowanych pozabankowych instytucji finansowych, nadregulacja rynku kapitałowego).

4. Innowacje finansowe na rynku walutowym jako szansa czy zagrożenie?

Dla analizy roli i znaczenia innowacji finansowych na rynku walutowym przez pryzmat szans i zagrożeń należy przytoczyć przyczyny ich powstawania, do których zaliczymy:

- globalizację gospodarki (w tym międzynarodowe transakcje finansowe, rosnąca walka konkurencyjna centrów finansowych świata w wielu krajowych systemach finansowych),
- chwiejność cen, w tym niestabilność stóp procentowych i kursów walutowych,
- międzynarodowy kryzys zadłużenia,
- regulacje wydawane przez nadzór i dążenie do elastyczności,
- tzw. „odpośredniczenie”, czyli ograniczenie roli banku komercyjnego jako klasycznego pośrednika pomiędzy kapitałodawcami a kapitałobiorcami,
- wspólny wzrost segmentów rynku finansowego,
- wzmocniona presja osiągania zysków przez instytucje finansowe i innych uczestników rynku,
- nowoczesne narzędzia i technologie w zakresie ICT,
- wzrost wolumenu usług przez innowację i doskonalenie technologii finansowej.

Wnikając w specyfikę rynku instrumentów pochodnych, trzeba pamiętać, że dynamiczny rozwój derywatów jest konsekwencją rosnącego ryzyka inwestycyjnego, które jest najważniejszym stymulatorem rozwoju nowych instrumen-

tów finansowych [Zajac, 2003]. Jednak systematyka źródeł wyłaniania się innowacji finansowych nie jest łatwa ze względu na „krzyżowanie się” pojedynczych przyczyn oraz obecność licznych sprzężeń zwrotnych w całym mechanizmie.

Analizując szanse i zagrożenia wynikające z innowacji finansowych, należy zauważyć, iż praktyka gospodarcza dowodzi, że działania przedsiębiorcze wymagają skłonności do ryzyka. Rynek finansowy, dzięki innowacjom dotyczącym produktów i operacji, staje się podporą przedsiębiorczości, ponieważ nie tylko chroni przed nadmiernym ryzykiem, lecz zwiększa „manewrowość firmy” w dziedzinie finansów. Choć oczywiście w tej kwestii występuje również zagrożenie, gdyż przez złożoność informacyjną współczesnego środowiska działania rynku finansowego występuje ograniczona skuteczność kontroli ich zachowań. Natomiast właśnie derywaty mogą odgrywać pozytywną rolę w czynieniu rynków finansowych bardziej „przejrzystymi”. Poprzez sprzyjanie strategiom arbitrażu i wpływ na układ cen na rynkach terminowych, derywaty potrafią połączyć rynki cząstkowe. Można stwierdzić, że rynek instrumentów pochodnych wprowadza pewien ład informacyjny w systemie finansowym (funkcjonowanie rynków terminowych może tworzyć podstawę do prognozowania np. kursów walutowych). Jak w wielu złożonych procesach, tak i w tej tematyce, pomimo omówionych szans, obiektywnie należy również zauważyć pewne zagrożenia wynikające z innowacji finansowych na rynku walutowym.

Innowacje finansowe wspierające działanie i rozwój systemu finansowego, dające jego uczestnikom więcej możliwości, sprzyjające wzrostowi gospodarczemu i dobrobytowi społecznemu, są określane jako innowacje zrównoważone lub właściwe. Pojęcie to wprowadzono dla odróżnienia innowacji szkodliwych, które w krótkim okresie mogą poprawić sytuację pojedynczych podmiotów, jednak ich długofalowe konsekwencje oceniane są jako negatywne z perspektywy całego systemu finansowego [Błach, 2011]. Przede wszystkim mogą one stać się kanałami transmisji kryzysów i zwiększać ich ekspansję.

Dlatego należy przestrzegać ram prawnych w działalności gospodarczej i konsekwentnie egzekwować odpowiedzialność karną uczestników rynku. Dodatkowo innowacje finansowe, które powinny pozwalać na lepsze wykorzystanie szans i pełniejszą ochronę przed zagrożeniami płynącymi z otoczenia firmy, warto stosować w pełni świadomie. Dotyczy to znajomości zasad ich konstrukcji oraz mechanizmów działania, a także umiejętności rozpoznania potencjalnych konsekwencji ich wykorzystania, tak pozytywnych, jak i negatywnych.

Podsumowanie

Rynek walutowy (*Forex*, ang. *Foreign Exchange*) jest przykładem tzw. rynku OTC (ang. *Over the Counter*), czyli rynku nieregulowanego, na którym obrót odbywa się za pomocą ogromnej liczby transakcji zawieranych pomiędzy wieloma uczestnikami rynku. Natomiast ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej w warunkach międzynarodowych. Dlatego w rzeczywistości gospodarczej przedsiębiorstwa, aby przetrwać na rynku, muszą posiadać zdolność efektywnego zarządzania ryzykiem walutowym i umieć się przystosować do stale zmieniającego się otoczenia. Ogromna użyteczność innowacji finansowych na rynku walutowym spowodowała, że weszły one na stałe jako element konieczny do stosowania w działaniach przedsiębiorstw. W ciągu ostatnich lat dodatkowo zwiększono zakres usług możliwych do wykorzystania, co doprowadziło do rozwoju instrumentów zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Stwarza to możliwości rozwoju i doskonalenia strategii przeciwdziałania ryzyku kursowemu. Pozwala to na stosowanie odpowiednich zabezpieczeń, co niewątpliwie jest warunkiem bezpiecznego rozwoju finansowego firmy w warunkach koniecznej wymiany walutowej. Ze względu na zmieniającą się rzeczywistość, zarządzania ryzykiem nie da się zamknąć w określone reguły postępowania, które byłyby optymalne w każdej sytuacji. Dlatego tak ważne jest, aby nad procesem zarządzania ryzykiem czuwał analityk ze swoją wiedzą, intuicją i doświadczeniem. W wyniku analizy szans i zagrożeń należy stwierdzić, że rynek finansowy jest niezbędną przesłanką stabilizowania i efektywnego funkcjonowania gospodarki. Dzięki rynkowi finansowemu zostają stworzone i podlegają stałej weryfikacji podstawowe parametry decyzyjne, takie jak stopy procentowe, kursy walutowe czy kursy papierów wartościowych. Dodatkowo rynek finansowy staje się podporą przedsiębiorczości poprzez kreację różnorodnych form finansowania dla przedsiębiorstw poszukujących kapitału i zdolności przewyższania okresowych fluktuacji w realizacji produkcji. Brak rynku finansowego w tej roli zawsze oznacza destymulację realizacji innowacji i niską skłonność do ryzyka ze strony przedsiębiorców. Natomiast dobrze zorganizowany i sprawnie funkcjonujący rynek finansowy umożliwia każdemu narodowemu systemowi gospodarczemu otwarcie na świat i korzystanie z możliwości wymiany ekonomiczno-społecznej oraz z szans szeroko pojętej innowacji, mimo złożoności współczesnych procesów finansowych.

Literatura

- Anderloni L., Llewellyn D.T., Schmidt R.H. (red.) (2009), *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Beck T., Chen T., Lin Ch., Song F., *Innowacyjne instrumenty finansowe: korzyści i problemy*, [w]: <https://www.obserwatorfinansowy.pl/almanach/innowacyjne-instrumenty-finansowe-korzysci-i-problemy/> (dostęp: 31.10.2013).
- Bennett D. (2000), *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- BIS Quarterly Review, s. A104, June 2011.
- Błach J. (2011), *Financial Innovations and Their Role in the Modern Financial System – Identification and Systematization of the Problem*, Financial Internet Quarterly „e-Finanse”, vol. 7, no. 3.
- Borowiecki R. (2010), *Przedsiębiorstwo w obliczu wyzwań współczesnej gospodarki*, Uniwersytet Ekonomiczny, Kraków.
- Bodnar G.M., Gebhardt G. (2010), *Derivatives usage in risk management by German non – financial firms*.
- Crawford G., Sen B. (1998), *Instrumenty pochodne – narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, Liber, Warszawa.
- Dziawgo D. (1998), *Ryzyko na rynku finansowym*, PWE, Warszawa.
- Grysa K. (1999), *Innowacje finansowe jako atrybut inżynierii finansowej*, wyd. Stachurski, Kielce.
- Gubler Z.J. (2011), *The Financial Innovation Process: Theory and Application*, „Delaware Journal of Corporate Law”, vol. 36.
- Instrumenty pochodne w portfelach przedsiębiorstw niefinansowych – raport z badania*, GUS, Warszawa, lipiec 2010.
- Lech A. (2003), *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, WIB, Warszawa.
- Miciuła I. (2014), *Instrumenty finansowe na rynku walutowym oraz znaczenie ich innowacyjności dla gospodarki międzynarodowej*, Zeszyty Naukowe, nr 826. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, s. 153-164.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 roku*, NBP, Warszawa 2012.
- Stradomski M. (2006), *Innowacje finansowe w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Akademia Ekonomiczna, Poznań.
- Zajac J. (2003), *Polski rynek walutowy w praktyce*, Liber, Warszawa.
- [www 1] <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Innowacja-finansowa-to-tworzenie-nowych-konfiguracji.html> (dostęp: 25.10.2014).

**FINANCIAL INNOVATION IN THE MARKET INSTRUMENTS TO HEDGE
AGAINST CURRENCY RISK – OPPORTUNITY OR THREAT?**

Summary: The process of globalization, the opportunity to exchange and increase competitiveness has given rise to problems of business management in a global environment. The article presents the classification and rate structure used in the practice of economic life in Poland and innovative instruments for managing currency risk and compared with foreign markets (U.S. and Germany). An attempt was made to define and classification financial innovation in the currency market and to identify the opportunities and threats posed by these instruments.

Keywords: enterprise, financial innovations, currency risk, corporate financial strategy.